corfi colombiana | Investigaciones Económicas

Informe Renta Fija
Abril 2024

Tasas de interés en EE. UU: en busca del nuevo equilibrio

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

30 de abril de 2024

Tasas de interés en EE. UU: en busca del nuevo equilibrio

Autor:
Felipe Espitia
Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

Editor:
Julio Romero A.
Economista Jefe
julio.romero@corfi.com

- Los mercados de renta fija vienen registrando desvalorizaciones importantes en las últimas semanas, impulsadas por un **nuevo ajuste en las expectativas sobre las decisiones de política monetaria de la Reserva Federal (Fed)**. El rendimiento del bono del Tesoro estadounidense a 10 años llegó la semana pasada a 4,7%, lo que representa un incremento de 50 puntos básicos (pbs) en el último mes y de 90 pbs en lo corrido de 2024.
- **El factor más importante en esta reacción de los mercados ha sido la sorpresa al alza en la inflación de EE. UU.**, especialmente en su componente núcleo, la cual se ha estabilizado por encima del objetivo de política monetaria (2,0%) y está postergando la posibilidad de que la Fed empiece a recortar su tasa de interés.
- Vale la pena señalar que, en marzo, la Fed mantuvo su tasa de interés entre 5,25% y 5,50% y revisó al alza sus proyecciones de inflación. Además, cerca de la mitad de los miembros del Comité Federal de Mercado abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) elevaron su expectativa de tasa de interés para el cierre de 2024. Anticipamos que, **en su reunión de mañana, la Fed mantendrá estable la tasa de interés y reafirmará el tono restrictivo (*hawkish*) en respuesta a los datos macroeconómicos recientes.**
- El "aterrizaje suave" de la economía estadounidense, la fortaleza del mercado laboral y la persistencia de la inflación por encima de la meta generaron un escenario mejor al esperado por los inversionistas y por la propia Fed, en un contexto en el que la tasa de interés completa más de un año en niveles elevados. **El comportamiento reciente de los mercados evidencia que sigue sin ser claro el nivel terminal de la tasa de interés de la Fed y el momento en el que lo alcanzará**.
- El mercado descuenta actualmente dos recortes de 25 pbs en la tasa de la Fed para el cierre de 2024, al rango 4,75% - 5,00%, dos recortes más en 2025 y otro en 2026, **lo que ubicaría la tasa de interés dentro de dos años en el rango 4,00% - 4,25%, muy por encima del nivel neutral (alrededor de 2,5%)**. A partir de 2027, las expectativas apuntan a que podría iniciar un nuevo ciclo de endurecimiento monetario. Por su parte, la mediana de las estimaciones de la tasa de largo plazo realizadas por los miembros del FOMC aumentaron a 2,6% en marzo, aumentando 10 pbs desde el 2,5% que venían proyectando desde 2020.
- Bajo este contexto, **el comportamiento de la inflación estadounidense será el factor más determinante para los mercados globales de deuda en los próximos meses**. Vale la pena resaltar que la desvalorización reciente de los Tesoros americanos aceleró el proceso de empinamiento de la curva de los TES en tasa fija en Colombia, al generar una presión adicional en los títulos de la parte larga de la curva. Esto significó que se cumplió anticipadamente nuestra expectativa de empinamiento para 2024.

La probabilidad de tasas altas por más tiempo se incrementa

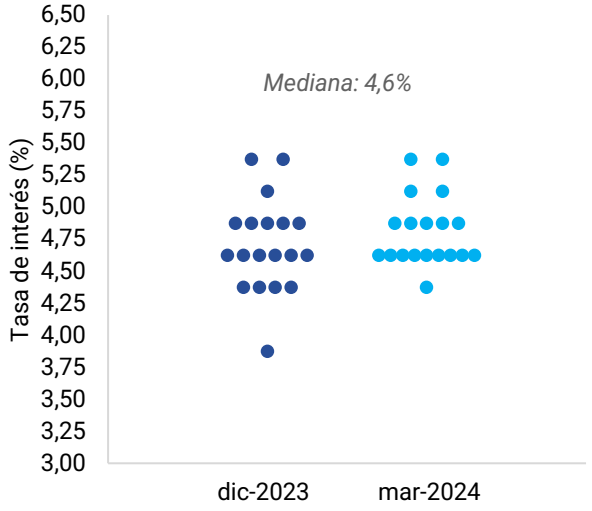
En marzo, la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) mantuvo su tasa de interés en el rango 5,25% - 5,50%, conforme a lo esperado por los mercados. Además, la Fed dio a conocer la actualización sobre sus proyecciones macroeconómicas y su *dot plot* (mapa de puntos que identifica la expectativa de cada gobernador Fed sobre la tasa de interés). Particularmente, este *dot plot* mostró un ligero sesgo alcista para 2024, a pesar de que en la mediana no hubo cambios frente a lo proyectado en la reunión de diciembre de 2023. Esto se evidenció con que

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

al menos la mitad de los miembros de la Fed incrementaron su proyección de tasa para 2024 en a lo sumo 25 puntos básicos (pbs) (Gráfico 1) (ver "Contexto externo y mercado cambiario" en Informe Semanal – marzo 26 de 2024).

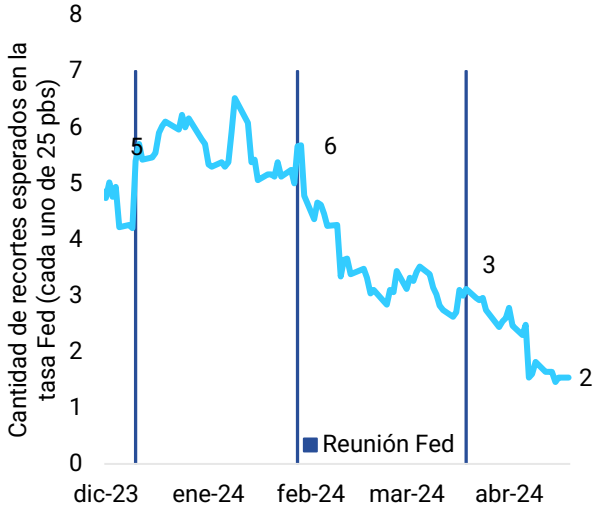
Esto ha sido coherente con una inflación total que ha dejado de desacelerarse en Estados Unidos y superó la expectativa de los analistas en la lectura de marzo (obs: 3,5% a/a, esp: 3,4% a/a). El mercado laboral se mantiene robusto y el crecimiento económico en 2023 estuvo por encima del 2,0% y en el primer trimestre de 2024 fue de 1,6%. Esto ha llevado a que varios miembros de la Fed moderen su postura frente a los posibles recortes este año y que los mercados ahora descuenten tan solo dos recortes de 25 pbs en la tasa Fed este año, en contraste a los seis recortes que esperaban al cierre de enero (Gráfico 2).

Gráfico 1. *Dot plot* sobre la tasa de política monetaria de la Fed en 2024



Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos

Gráfico 2. Expectativa implícita del número de recortes de 25 pbs en la tasa Fed en 2024



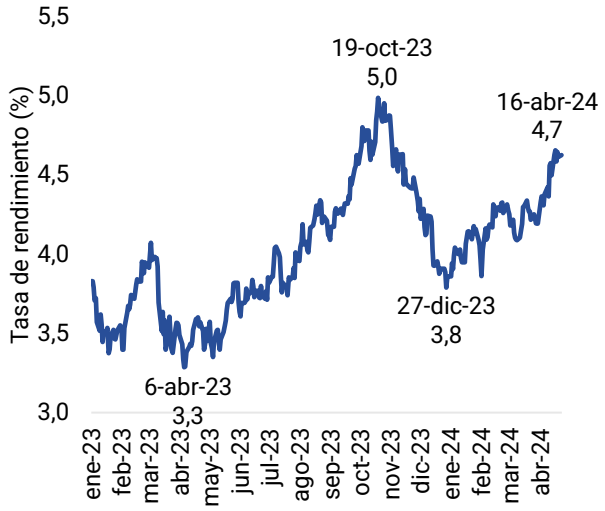
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

La incertidumbre alrededor de la Fed ha afectado a los mercados

Con este menor descuento que realizan los mercados sobre los recortes de la tasa Fed, durante abril las desvalorizaciones en los mercados de deuda han estado lideradas por el Tesoro americano a 10 años. Este título en las últimas dos semanas alcanzó una tasa del 4,66%–máximo de este año y de los últimos cinco meses– como efecto de la incertidumbre sobre las próximas decisiones de política monetaria de la Fed en el corto plazo y la tasa terminal de este ciclo en el mediano plazo (Gráfico 3). Particularmente, este bono del Tesoro se ha desvalorizado 43 y 77 pbs en abril frente a marzo y en lo corrido del año, respectivamente.

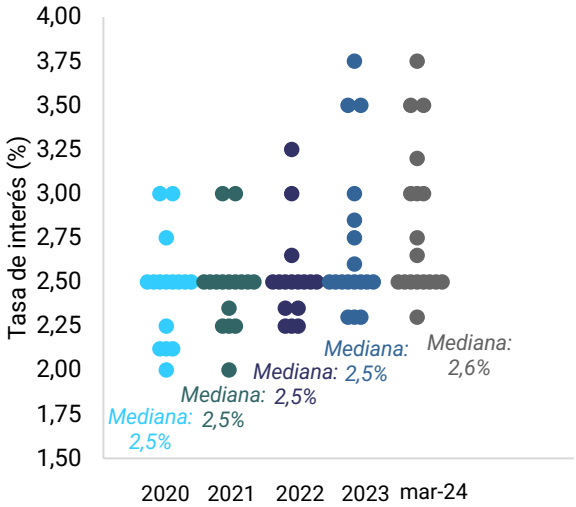
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Gráfico 3. Tasa de rendimiento del Tesoro americano a 10 años



Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 4. *Dot plot* sobre la tasa de política monetaria de la Fed en largo plazo



Fuente: Reserva Federal de los Estados Unidos.

En el largo plazo, los miembros del FOMC no han modificado significativamente sus expectativas sobre la tasa de política monetaria. Desde 2020 hasta 2023, los gobernadores de la Fed habían estimado que esta tasa debería ubicarse en 2,5%; sin embargo, en la actualización de marzo aumentó marginalmente a 2,6%. No obstante, el último *dot plot* luce más acorde al escenario de *tasas altas por más tiempo,* ya que solo permanece un gobernador de cinco que esperaban una tasa menor o igual a 2,25%. Complementariamente, en la actualización de marzo hay cuatro gobernadores proyectando que la tasa sea mayor o igual 3,25%, de los cuales tres permanecen desde 2023, uno desde 2022 y ninguno previo a 2021 (Gráfico 4).

En lo que respecta a las expectativas del mercado, la tasa esperada está ligeramente por encima de lo proyectado por la Fed en el largo plazo. Actualmente, para 2025, los mercados esperan que la tasa finalice en el rango 4,25% - 4,50%, siendo esto dos recortes adicionales a los esperados en 2024. En 2026, se anticipa un último recorte de 25 pbs para llevar la tasa a 4,00% - 4,25% y a partir de 2027 podría iniciar un nuevo ciclo de endurecimiento monetario.

Finalmente, mientras la Fed y el mercado no tengan una mayor certeza de cuándo se producirá el primer recorte de tasas, la volatilidad y las desvalorizaciones en los Tesoros americanos podrían persistir. En particular, si empiezan a surgir dudas sobre la convergencia de la inflación en EE. UU. Sin embargo, esperamos que la Fed realice a lo sumo dos recortes de 25 pbs en su

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

tasa de interés, iniciando en alguno punto en el segundo semestre de 2024 (ver "En riesgo la semilla del crecimiento" Proyecciones económicas – abril 10 de 2024).

Este contexto internacional ha implicado que los TES de la parte larga de la curva se hayan desvalorizado en abril. Puntualmente, el TES tasa fija a 10 años cero cupón pasó de 10,48% al cierre de marzo hasta un máximo del año de 11,53% en la tercera semana de abril, debido a la alta correlación mensual que mantiene con el Tesoro americano a 10 años, que es cercana a uno. Este factor ha impulsado a que el empinamiento en Colombia haya alcanzado los 200 pbs anticipadamente, y con lo cual aumentamos nuestra expectativa de empinamiento de la curva de TES en tasa fija al rango 250 – 300 pbs para este año (ver "Una pendiente más empinada para los TES" en Informe Semanal – abril 8 de 2024).

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

30 de abril de 2024

Los Tesoros impulsaron las desvalorizaciones de los TES

- La evolución reciente de los mercados entre marzo y abril ha sido dispar. Marzo ha sido el único mes en 2024 donde han existido valorizaciones en los mercados de deuda pública de países desarrollados. En contraste, en emergentes las desvalorizaciones continuaron.
- Durante las tres primeras semanas de abril, las desvalorizaciones en los distintos mercados de deuda soberana se han acentuado. El fuerte aumento en las tasas de los Tesoros americanos ha liderado este comportamiento en los mercados de renta fija.
- Los títulos del Tesoro americano a 2 y 10 años cerraron en 4,62% y 4,19%, representando así una reducción mensual en sus tasas de tres y seis puntos básicos, respectivamente. Además, la pendiente de la curva de estos títulos acumula 20 meses invertida.
- En cuanto a la deuda pública colombiana, en marzo, los títulos en moneda local en tasa fija y en UVR se desvalorizaron en promedio 22 y 30 pbs, respectivamente frente al cierre del mes anterior.
- En Colombia, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs) se consolidan como el mayor comprador de TES en los primeros tres meses del año. Adicionalmente, los fondos de capital extranjero volvieron a comprar TES, acumulando $2,7 billones.
- En contraste, el Banco de la República registró una posición neta de venta en TES por $11,1 billones, debido a que se encuentra ajustando la base monetaria del país y realizó el pago de utilidades de 2023 al Ministerio de Hacienda.

Valorizaciones de marzo borradas en lo corrido de abril

En marzo hubo valorizaciones en los títulos de deuda pública a 10 años en moneda local de países desarrollados (Gráfico 7), debido a que la decisión de política monetaria y la rueda de prensa de la Fed no representaron un cambio drástico en lo que ya descontaban los mercados que iba a suceder para ese momento (ver Sección contexto externo y mercado cambiario en Informe Semanal – marzo 26 de 2024). Particularmente, estos bonos vieron una reducción en sus tasas de rendimiento de 13 pbs; en contraste, en emergentes representó una desvalorización promedio de 21 pbs.

En este contexto, marzo hasta ahora es el único mes en el año donde han existido valorizaciones en los Tesoros americanos. Puntualmente, los títulos del Tesoro americano a 2 y 10 años cerraron en 4,62% y 4,19%, representando así una reducción mensual en sus tasas de tres y seis pbs, respectivamente. Adicionalmente, la pendiente la curva se mantiene invertida y la diferencia entre estos dos títulos mencionados anteriormente se ubicó en -31 pbs, y acumula 20 meses con esta estructura.

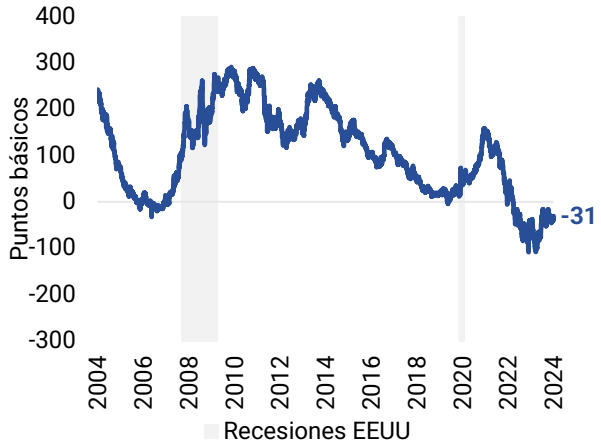
Por último, en lo corrido de abril las desvalorizaciones en los mercados de deuda tanto en desarrollados como en emergentes han vuelto y con una mayor intensidad. Este giro ha respondido a un mercado que es cada vez menos optimista de que la Fed pueda iniciar sus recortes de tasa esperados en este año, debido a una economía que se mantiene sólida y una inflación que por ahora le cuesta bajar a su meta del 2,0% (ver Sección contexto externo y mercado cambiario en Informe Semanal – abril 15 de 2024).

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Gráfico 5. Tesoros americanos

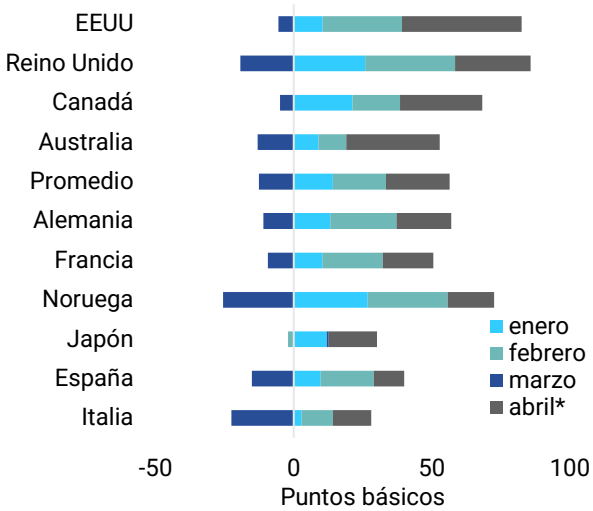
Fuente: Refinitiv Eikon. *Datos a la tercera semana de abril de 2024.

Gráfico 6. Pendiente curva de rendimientos de los Tesoros americanos (10 – 2 años)



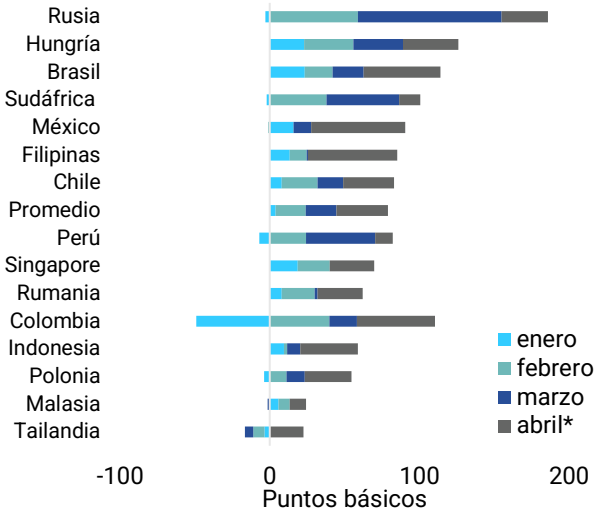
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana. *Datos a la tercera semana de abril de 2024.

Gráfico 7. Cambio mensual en puntos básicos de la tasa del bono a 10 años en moneda local, economías desarrolladas



Fuente: Refinitiv Eikon. *Datos a la tercera semana de abril de 2024.

Gráfico 8. Cambio mensual en puntos básicos de la tasa del bono a 10 años en moneda local, economías emergentes



Fuente: Refinitiv Eikon. *Datos a la tercera semana de abril de 2024.

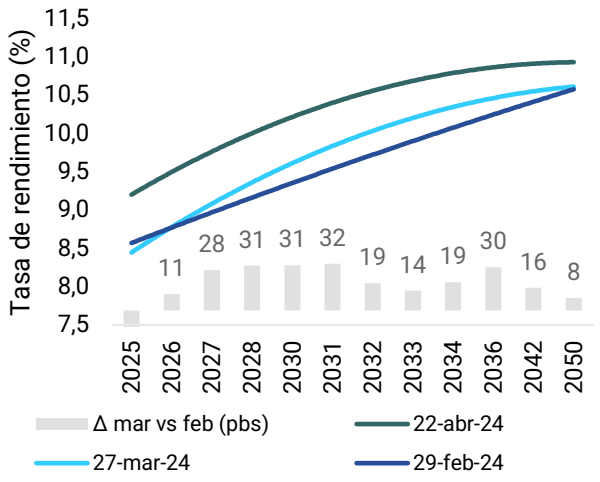
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Estrés en el mercado de TES

En Colombia los títulos de deuda pública en moneda local (TES) se desvalorizaron en marzo, en línea con un contexto que fue más desfavorable en emergentes como lo mencionamos anteriormente. De tal manera que, los TES en tasa fija aumentaron en promedio 22 pbs, exceptuando el título de 2025 que se valorizó 35 pbs, posiblemente gracias a las operaciones de canje de deuda que ha venido efectuando el Ministerio de Hacienda al cierre del primer trimestre del año (ver "Una pendiente más empinada para los TES" Informe Semanal – abril 8 de 2024). Por otra parte, los TES indexados al UVR siguieron de cerca el comportamiento de sus homólogos en tasa fija al alcanzar un aumento promedio en sus tasas de rendimiento de 30 pbs. En contraste, los títulos de deuda en moneda extranjera (Yankees) se valorizaron mensualmente en promedio 10 pbs, en línea con las valorizaciones en los Tesoros americanos.

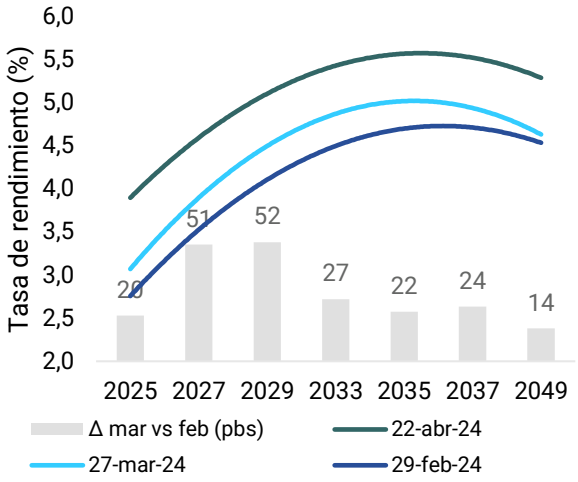
En lo corrido de abril, al igual que en el contexto global, las desvalorizaciones se han acentuado en el mercado de deuda local, debido al cambio en las expectativas de los agentes del mercado sobre los recortes de la tasa Fed, la incertidumbre fiscal del país que se mantiene latente y una prima de riesgo a 5 años que ha vuelto a estar sobre los 200 pbs, la cual es una señal de la alta volatilidad que refleja nuestro mercado de deuda actualmente.

Gráfico 9. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon.

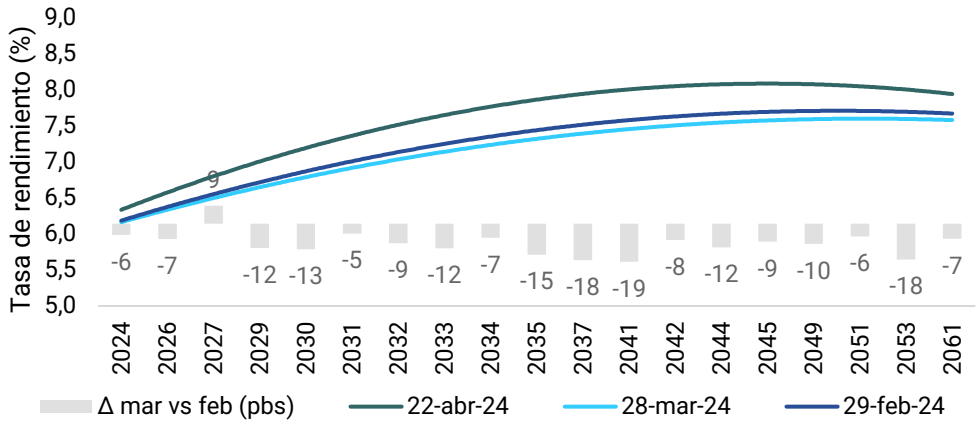
Gráfico 10. Curva de rendimientos de los TES en UVR



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Gráfico 11. Curva de rendimientos de los TES globales (TES en dólares)



Fuente: Refinitiv Eikon

Los extranjeros volvieron a comprar TES, sin que las AFPs reduzcan su demanda

En marzo, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs) continuaron demandando TES y se mantiene como los agentes con mayor demanda mensual. Puntualmente, en este periodo compraron $4,3 billones y acumulan en el año $11,8 billones, lo cual representa su más alta acumulación de TES en la historia al cierre del primer trimestre del año y se consolidan como los mayores tenedores del stock total de deuda en moneda local (30,7%).

El balance de los mayores compradores de TES en el tercer mes del año lo completan los bancos comerciales, los fondos de capital extranjero y el Ministerio de Hacienda. Los bancos se consolidaron como el segundo mayor comprador en el mes y en lo corrido del año adquiriendo $3,8 y $8,5 billones, respectivamente. En cuanto a los extranjeros, estos tenedores de deuda colombiana volvieron a demandar una cuantía sustancial por alrededor de $2,6 billones, luego de diez meses donde venían siendo relativamente apáticos. Por último, el Ministerio de Hacienda estuvo recomprado títulos de deuda por un monto de $2,6 billones.

Por otra parte, el Banco de la República fue el mayor vendedor neto de TES en el mes al desprenderse de $11,1 billones, cifra que no había sido ejecutada por este agente o algún otro en la historia que poseemos. Particularmente, el Banco mencionó que esta operación respondió a dos factores: i) al ajuste que debe realizar para equilibrar la oferta y la demanda de la base monetaria y ii) parte del pago de las utilidades de 2023 ($9,2 billones) al Ministerio de Hacienda.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Tabla 1. Balance de tenedores de TES, cifras en miles de millones de pesos – marzo 2024

Tenedor	Compras Mensuales	Compras YTD	Participación del stock total
Fondos de pensiones y cesantías	4,315	11,802	30.7%
Bancos comerciales	3,867	8,551	14.0%
Fondos de capital extranjero	2,677	527	20.9%
Ministerio de Hacienda y CP	2,649	4,345	1.0%
Fiducia pública	2,231	2,009	9.0%
Compañías de seguros y capitalización	1,034	3,460	10.5%
Carteras colectivas y fdos admn	698	2,498	1.9%
Instituciones oficiales especiales	177	256	3.6%
Admn. de carteras colectivas y de fdos pensiones y cesantías	84	94	0.1%
Proveedores de infraestructura	79	150	0.2%
Entidades sin ánimo de lucro	75	115	0.1%
Personas jurídicas	41	239	0.3%
Fondos de prima media	33	123	0.6%
Comisionistas de bolsa	25	71	0.1%
Otros fondos	5	15	0.0%
Personas naturales	4	32	0.0%
Cooperativas Grado Super. Caracter Finan	0	0	0.0%
Compañías de financiamiento comercial	-9	11	0.0%
Entidades públicas	-42	278	0.4%
Corporaciones financieras	-476	-394	0.4%
Banco de la República	-11,094	-15,805	6.0%

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho
Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas
(+57-601) 3538787 Ext. 70009
cesar.pabon@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero
Economista Jefe
(+57-601) 3538787 Ext. 70231
julio.romero@corfi.com

Gabriela Bautista
Analista Contexto Externo
(+57-601) 3538787 Ext. 70496
gabriela.bautista@corfi.com

Diego Alejandro Gómez
Analista Economía Local
(+57-601) 3538787 Ext. 69628
diego.gomez@corfi.com

Felipe Espitia
Analista Senior Renta Fija
(+57-601) 3538787 Ext. 70495
felipe.espitia@corfi.com

Alejandra Gacha
Analista economías Sudamérica
(+57-601) 3538787 Ext. 69964
alejandra.gacha@corfi.com

Mateo Pardo
Analista economías Centroamérica
(+57-601) 3538787 Ext. 69628
mateo.pardo@corfi.com

Valentina Hernández
Estudiante en práctica
(+57-601) 3538787 Ext. 70495
daniela.hernandez@corfi.com

Análisis Financiero

Andrés Duarte
Director Renta Variable
(+57-601) 3538787 Ext. 70007
andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas
Analista de finanzas corporativas
(+57-601) 3538787 Ext. 69798
jaime.cardenas@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbegozo
Directora de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 70497
maria.orbegozo@corfi.com

Andrés Gallego
Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69973
andres.gallego@corfi.com

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN PROFESIONAL PARA REALIZAR INVERSIONES EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 2.40.1.1.2 DEL DECRETO 2555 DE 2010 O LAS NORMAS QUE LO MODIFIQUEN, SUSTITUYAN O COMPLEMENTEN, U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

Certificación del analista

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPILADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

Información de interés

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA